

DEZEMBRO/2025

Banco Central perto de cair juro, “sonho Tarcisio” mais distante

ATIVIDADE E INFLAÇÃO VÊM CAMINHANDO COMO DESEJA O BC. JÁ A CANDIDATURA FLÁVIO BOLSONARO DEVE TRAZER MAIS VOLATILIDADE À FRENTE.

PATRIMONIAL
GESTÃO DE RECURSOS

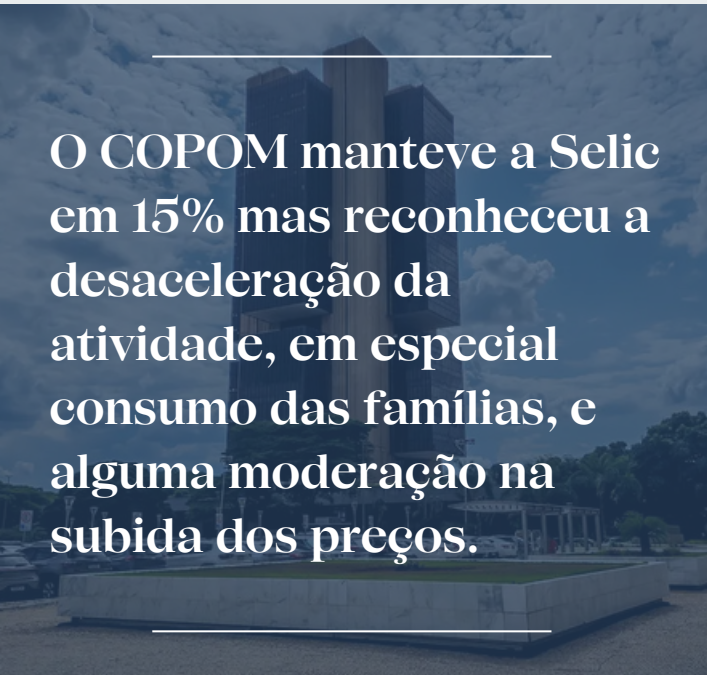
Mês de dezembro

Em dezembro, com o fim da paralização do governo federal, foram divulgados os dados de emprego nos EUA referentes a outubro e novembro. Nos dois meses combinados houve destruição de 41k postos de trabalho, e a taxa de desemprego avançou de 4,4% para 4,6%.

No front de inflação, o BLS (IBGE norte-americano) fez alguns malabarismos estatísticos para lidar com a falta de dados durante o *shutdown*, e reportou um CPI de 2,7%, bem abaixo das previsões (3,1%). O núcleo também surpreendeu para baixo – 2,6% contra 3% esperados. As limitações técnicas da coleta fizeram com que o mercado aguardasse uma confirmação do arrefecimento inflacionário na próxima divulgação.

Diante desses dados, o FED cortou os juros novamente em 0,25%, conforme antecipado. A projeção mediana dos membros do comitê manteve mais um corte em 2026 e outro em 2027. Stephen Miran, indicado recentemente por Trump, votou por um corte de 0,5%, ao passo que dois membros se manifestaram pela manutenção da taxa anterior.

No Brasil, o PIB cresceu apenas 0,1% no terceiro trimestre, sendo que o agro respondeu pela metade do avanço acumulado de 2,5% no ano. Já o IBC-Br (estimativa de PIB mensal do BC) de outubro cedeu 0,25%. O IPCA avançou 0,18%, alinhado às expectativas, levando a inflação acumulada em 12 meses de 4,68% para 4,46%.



O COPOM manteve a Selic em 15% mas reconheceu a desaceleração da atividade, em especial consumo das famílias, e alguma moderação na subida dos preços.

O COPOM manteve a Selic em 15% mas reconheceu a desaceleração da atividade, em especial consumo das famílias, e alguma moderação na subida dos preços.

No campo político, o lançamento da pré-campanha de Flávio Bolsonaro impactou os mercados, dada a redução a priori do espaço para um "candidato gestor" de oposição. Lula segue com fragilidades como incumbente (32-33% popularidade, quando o confortável para reeleição é acima de 40%), mas a baixa aprovação de líderes nacionais é um fenômeno mundial, dada a polarização.

Analistas apontam que a eleição será resolvida por algo como 5 milhões de eleitores "oscilantes", especialmente sensíveis às condições de vida. Como o desemprego segue baixo e a renda em alta, a oposição precisaria de um mote empolgante para ganhar. Além disso, Flávio Bolsonaro carrega uma série de denúncias que serão esmiuçadas na campanha.

Perspectivas para *janeiro*

A liquidez injetada pelo FED deve seguir gerando um ambiente favorável aos países emergentes. Os mercados seguirão, entretanto, atentos ao desenrolar do financiamento da IA, setor que vem ajudando a sustentar o múltiplo preço / lucro do S&P500 acima de 25x, contra uma média de 19x nos últimos 10 anos.

Há muitos analistas apontando para a existência de uma bolha em IA. Scott Galloway, por exemplo, professor da NYU e aclamado comentarista *tech*, acredita que o catalizador do debacle será a percepção de que a China fará *dumping* com processamento de AI, assim como fez com o aço, tornando o imenso Capex das empresas norte-americanas ocioso. A ver.

Internamente, é provável que o BC inicie a distensão de juros de forma comedida a partir do primeiro trimestre de 2026, o que ajuda a impulsionar os ativos de risco. A questão é que a isso se sobrepõe mais uma eleição polarizada.

Mantemos parte relevante das carteiras em títulos indexados ao IPCA, por se beneficiarem com ganho de capital em uma eventual melhora de humor e ao mesmo tempo oferecerem proteção inflacionária em um cenário negativo. Nossa posição em bolsa brasileira segue reduzida.

Diante do fechamento dos prêmios do crédito líquido, vemos especial valor em operações estruturadas com boa subordinação. Mantemos posições moderadas de bolsa internacional e bonds denominados em moeda estrangeira.

Highlights do debate econômico no mês

Gráfico 5: Produção industrial e tendências desde 2000
Índice (2021 = 100)



Fonte: NBS, Eurostat, Bradesco

A China tem conseguido manter o crescimento de sua produção industrial a despeito da redução das vendas aos EUA. Tem, com isso, exercido pressão competitiva sobre a indústria europeia, e em especial a alemã.

As vendas de veículos elétricos na Europa pararam de crescer, postergando o cenário de transição energética em massa.

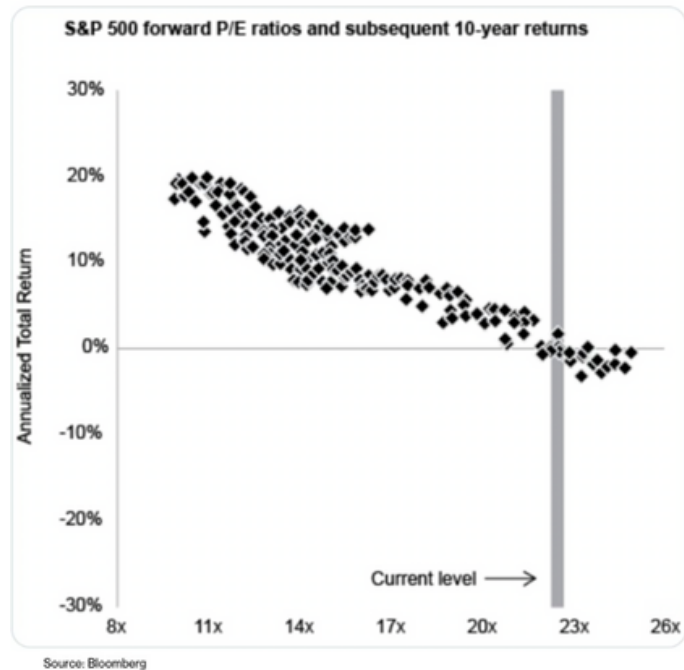
EU's Transition to EVs Loses Momentum
Sales slow as governments roll back incentives



Source: European Automobile Manufacturers' Association
Note: 2025 registrations are through October; 2020, 2021 and 2022 figures include fuel cell electric vehicles.

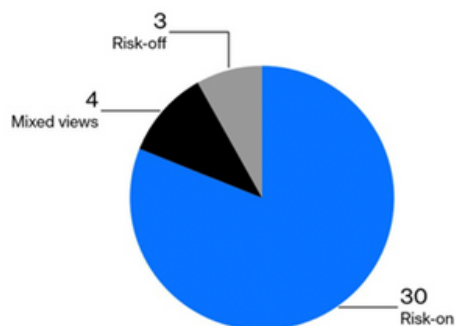
Bloomberg

O múltiplo atual preço / lucro da bolsa norte-americana é historicamente associado a retornos próximos a zero nos dez anos subsequentes. A ver se o fenômeno AI rompe essa relação.



Investors Are Broadly Optimistic About Stocks in 2026

A big majority of money managers told Bloomberg they remain risk-on



Source: Bloomberg

Note: Bloomberg interviewed 39 investment managers across the US, Europe and Asia. Two participants didn't indicate their risk stance going into next year.

Bloomberg Opinion

Os grandes gestores de fundos globais seguem otimistas quanto a ativos de risco.

Gráfico 2: População Ocupada

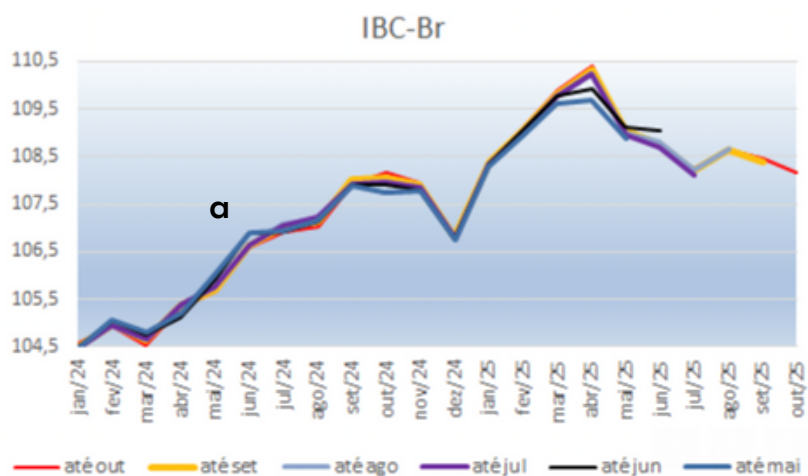
milhões de pessoas, com ajuste sazonal



Fonte: IBGE, Bradesco

No Brasil, a população ocupada passou a cair - efeitos da política monetária mais apertada.

O IBC-Br, proxy de PIB mensal do Banco Central, vem enfraquecendo desde o segundo trimestre.



Fonte: Tullet Prebon

5. A atividade econômica doméstica manteve trajetória de moderação no crescimento, ~~reforçando a interpretação do cenário delineado~~ tal como antecipado pelo Comitê ~~estar, até agora, se concretizando. Os dados mais recentes corroboram, em geral, o prosseguimento de uma redução gradual. A última divulgação do PIB seguiu indicando moderação de crescimento, ainda que, em momentos de inflexão no ciclo econômico, seja natural observar sinais mistos advindos de indicadores econômicos ou alguma diferença entre as expectativas e as divulgações e mostrou uma redução no crescimento do consumo das famílias, que vinha em ritmo forte em função dos ganhos reais de renda. À luz de tais dados, o Comitê relembra que o arrefecimento da demanda agregada é um elemento essencial do processo de reequilíbrio entre oferta e demanda da economia e convergência da inflação à meta.~~

O COPOM reconheceu a desaceleração da atividade, em especial consumo das famílias, como resultado dos juros elevados.

PATRIMONIAL

GESTÃO DE RECURSOS



Rio de Janeiro

Rua Almirante Guilhem, 366,
3º andar - Leblon



São Paulo

Rua Joaquim Floriano, 820,
sala 181 - Itaim Bibi



Email

contato@patrimonialgestao.com.br



Telefone

+55 21 22479974

Elaborado em dezembro de 2025. Este texto é, exclusivamente a título informativo e não constitui oferta ou qualquer sugestão ou recomendação de investimento em particular ou em geral. Não há neste documento qualquer declaração ou garantia, explícita ou implícita, acerca de promessa de rentabilidade futura quanto aos produtos ou serviços financeiros identificados. Este documento não leva em conta objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer pessoa física ou jurídica individualmente considerada. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO - Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.



Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos

PATRIMONIALGESTAO.COM.BR